

## Credit Pack – Oncoclínicas (4T25)

### Sequência de resultados fracos ao longo do ano

A companhia continuou a apresentando queda em seus resultados, de modo que a receita líquida atingiu R\$ 5,7 bilhões em 2025 (-8% a/a), refletindo (i) a descontinuação de fontes pagadoras de menor qualidade, (ii) o impacto da interrupção de prestação de serviços para a Unimed FERJ e (iii) o desinvestimento de ativos hospitalares e projetos de BTS. Apesar do foco em melhorar a qualidade das fontes pagadoras, a provisão para créditos de liquidação duvidosa (PCLD) permaneceu elevada, somando R\$ 218 milhões no ano, equivalente a 3,4% da receita bruta. O total de procedimentos realizados em 2025 foi de 633 mil (-8% a/a), refletindo menor volume de atendimentos na base comparável. Em contrapartida, o ticket médio apresentou leve crescimento, atingindo R\$ 9.711 (+1,5% a/a). Os custos dos serviços prestados totalizaram R\$ 4,0 bilhões (-5,1% a/a), com custo caixa equivalente a 68,6% da receita líquida (+190bps a/a), pressionando assim a rentabilidade. Além disso, o resultado no ano apresentou diversos impactos não recorrentes, principalmente impairment (R\$ 2,3 bilhões), o que o que levou a um EBITDA ajustado de 720 milhões (vs R\$ 1,1 bilhão em 2024).

### Violação de covenants e desafios à frente

Ao final do 4T25, a Oncoclínicas reportou uma dívida líquida financeira de R\$ 2,9 bilhões (vs. R\$ 3,2 bilhões em 2024), impactada pelo aumento de capital de R\$ 1,4 bilhão no 4T25, majoritariamente via conversão de dívida em ações. O efeito positivo da conversão foi deteriorado pela perda de R\$ 431 milhões em depósitos mantidos pela companhia em determinado banco. Considerando os ajustes determinados para verificação dos seus covenants financeiros, a alavancagem reportada encerrou em 4,3x e, portanto, acima do limite estipulado em 3,5x. A posição em caixa e equivalentes totalizou R\$ 518 milhões, enquanto os passivos financeiros de curto prazo somavam R\$ 3,2 bilhões, impactados pela reclassificação de R\$ 1,5 bilhão da dívida para o passivo circulante, dado que os índices financeiros estabelecidos em contrato não foram atingidos. Mesmo excluindo esse efeito, os passivos de curto prazo totalizariam R\$ 1,7 bilhão.

### A sucessão de fatos que culminaram no cenário atual

A companhia vinha enfrentando dificuldades operacionais, sobretudo no recebimento por serviços prestados aos planos de saúde, com impacto relevante relacionado a Unimed FERJ (R\$865 milhões). Esse cenário levou à perda de escala, à medida que a companhia passou a priorizar fontes pagadoras de maior qualidade, reduzindo o volume de atendimentos. A estratégia pressionou os indicadores operacionais, mas contribuiu para preservar caixa. Adicionalmente, a companhia avançou na descontinuação e desinvestimento de ativos, com destaque para a venda da UMC (Uberlândia Medical Center) concluída em fevereiro, enquanto o HVS (Hospital Vila da Serra – Belo Horizonte) segue em negociação, além da rescisão de contratos para construção de dois hospitais em São Paulo e Belo Horizonte. Apesar dessas iniciativas, a posição em caixa permaneceu insuficiente para honrar as obrigações de curto prazo, o que conjuntamente à quebra de covenants, gerou um cenário de pressão de liquidez. Dessa forma, a Oncoclínicas solicitou em mar-26 duas AGDs junto aos credores para (i) anuência de descumprimento do índice financeiro e (ii) prorrogação até junho dos pagamentos de parcelas referentes a principal e juros (*stand still*). Paralelamente, a companhia confirmou via Fato Relevante que recebeu propostas de aporte de diferentes investidores. Uma das alternativas - já encerrada e comunicada ao mercado - envolvia a criação de uma nova companhia com os ativos oncológicos em parceria com a Porto Seguro e Fleury, mediante a aporte de capital.

## BTG Pactual – Credit Research Products

### Frederico Khouri

Brasil – Banco BTG Pactual

### Luís Fernando Gonçalves

Brasil – Banco BTG Pactual

### Fernando Revers

Brasil – Banco BTG Pactual

Além disso, a Oncoclínicas também comunicou ao mercado o interesse de investimento da Mak Capital de aproximadamente R\$ 500 milhões, condicionadas a mudanças na governança e esclarecimentos sobre a situação econômico-financeira. No entanto, diante da dificuldade em obter a totalidade das aprovações necessárias nas AGDs, em abr-26, a companhia divulgou via Fato Relevante que ingressou com pedido de tutela cautelar junto ao Tribunal de Justiça de São Paulo, visando a suspensão dos efeitos de cláusulas de vencimento antecipado e de obrigações de pagamento relacionadas às dívidas. O objetivo inicial é proporcionar um ambiente mais estável para a condução das negociações com credores, sem interrupção das operações, como repactuação das dívidas com novo cronograma de amortização e taxas, além dos próximos passos a serem reportados aos debenturistas e titulares de CRIs. A tutela cautelar assegura um período de *stand still* de 90 dias dos efeitos suspensivos, além de ser o prazo para a companhia apresentar um plano de reestruturação. Portanto, a companhia deve enfrentar um processo complexo de reestruturação com seus credores e, embora existam indicações de propostas alternativas envolvendo acionistas de referência, a visibilidade permanece limitada neste momento. Seguiremos monitorando de perto os desdobramentos, os impactos sobre a estrutura de capital e a continuidade operacional.

Ademais, na data de hoje, a companhia ainda confirmou via fato relevante que o conselho de administração aprovou, nova proposta da MAK Capital e da Lumina Capital. A proposta prevê uma operação de fomento no valor de R\$ 100 milhões a R\$ 150 milhões, destinada a financiar a aquisição de medicamentos pela companhia junto à OncoProd. A operação contará com garantia fiduciária de recebíveis provenientes de contratos com operadoras de planos de saúde, hospitais e seguradoras. Adicionalmente, a implementação depende de outras condições específicas e aprovações. Como parte das exigências para a confirmação da proposta pela MAK Capital e da Lumina, houve mudanças no Conselho de Administração.

## Disclaimers

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

## Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, consequentemente, as receitas advém de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no local mencionado.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas em fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias. As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos diante de seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às suas circunstâncias individuais e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo, total ou em parte, deste relatório de investimentos certifica que: i) todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; e ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório. Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página e será dele o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A. atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de *disclosures* associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)